

社会服务

2026年04月03日

达势股份

(01405)

——门店持续扩张，长期空间广阔

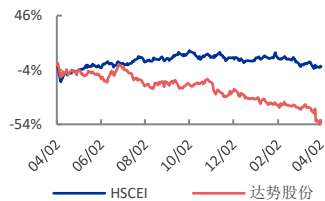
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月02日

收盘价 (港币)	50.40
恒生中国企业指数	8456.92
52周最高/最低 (港币)	108.00/47.46
H股市值 (亿港元)	66.31
流通H股 (百万股)	131.56
汇率 (港币/人民币)	0.8788

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

贾梦迪 A0230520010002
jiamd@swsresearch.com

联系人

贾梦迪 A0230520010002
jiamd@swsresearch.com

投资要点：

- 达势股份 2025 年收入同比增长 25%至 53.8 亿元，经调整净利润同比增长 43%至 1.88 亿元，低于我们的预期，主要由于同店收入低于预期。考虑到外卖补贴的退坡和新进入市场的高销售门店逐渐纳入同店口径带来的同店收入的压力，我们将 2026 年和 2027 年的经调整净利润分别由 2.7 亿元和 3.5 亿元下调至 1.9 亿元和 2.5 亿元，引入 2028 年预测 3.8 亿元，根据 DCF 模型，目标价由 101 港币下调至 65 港币，维持买入评级。
- **门店稳步扩张，非一线城市门店占比提升。**2025 年公司净开店 307 家，其中一线城市市场 8 家，非一线城市市场 299 家，门店总数达到 1315 家，其中一线城市市场 517 家，非一线城市市场 798 家，非一线城市门店数量占比同比提升 11 个百分点至 61%。2025 年公司新进入 21 个城市，截至 12 月底已有门店布局的城市达 60 座，扩张空间广阔。
- **同店收入具备韧性。**2025 年公司整体同店销售增长率为-1.5%，主要受到 2022 年 12 月后进驻的新市场的门店高销售基数影响，但一线城市和 2022 年 12 月前进驻的市场的同店销售表现稳健，在 2025 全年、1H25 及 2H25 均保持正增长。
- **开店展望。**公司计划在 2026 年开设 350 家门店。于 2026 年 1 月 1 日，公司已在 46 座城市新开 62 家新店。截至 2026 年 3 月 20 日，公司净开 140 家门店，另有 14 家门店在建，65 家门店已签约，有望实现 2026 年全年 350 家门店的开店目标。
- **维持买入评级。**我们看好达势股份在中国披萨市场的开店和单店提升潜力，维持买入评级。

风险提示：同店增速不及预期，人员成本上涨导致利润率下滑。

财务数据及盈利预测

人民币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4314	5382	5900	7353	9631
同比增长率 (%)	41%	25%	10%	25%	31%
经调整净利润	131	188	190	254	380
同比增长率 (%)	1394%	43%	1%	34%	50%
每股收益 (元/股)	0.99	1.39	1.44	1.93	2.89
市盈率	45	32	31	23	15
市净率	3	2	2	2	2

注：“每股收益”为经调整净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

合并利润表

人民币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	4314	5382	5900	7353	9631
原材料及易耗品开支	-1170	-1469	-1623	-2022	-2648
其他收入	15	19	20	20	20
其他开支	-138	-160	-175	-219	-286
员工开支	-1509	-1830	-2024	-2522	-3303
广告推广开支	-218	-269	-301	-375	-491
门店经营维护开支	-271	-334	-366	-457	-598
水电开支	-164	-197	-216	-265	-347
折旧及摊销	-263	-320	-345	-412	-502
租金及相关开支	-13	-17	-21	-25	-29
EBITDA	495	635	650	802	1060
财务成本	-58	-65	-65	-65	-65
税前利润 (亏损)	100	203	199	286	454
所得税	-44	-61	-50	-71	-113
年内利润 (亏损)	55	142	150	214	340
经调整净利润	131	188	190	254	380

资料来源：公司财报，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。